

# Stock Split Saham Dan Dampaknya Terhadap Volume Perdagangan Dan Abnormal Return Saham

Siti Masyithoh

Fakultas Ekonommi dan Bisnis Universitas Mulawarman

masyitah\_unmul@yahoo.com

## Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan signifikan volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian ini dilakukan pada 19 emiten yang melakukan *stock split* pada tahun 2011 - 2015 di Bursa Efek Indonesia dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan ialah *Paired Sample T-Test* dengan periode pengamatan tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah *stock split*. Dari hasil analisis didapatkan bahwa volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan secara signifikan serta tidak ditemukannya perbedaan perolehan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

**Kata Kunci** : *Stock Splits, Trading Volume Activity, AbnormalReturn, Signalling Theory, Trading Range Theory, EventStudy.*

## Abstract

The purpose of this study was to determine significant differences in trading volume and abnormal return before and after event of a stock split. This study was conducted on 19 issuers that do stock split in 2011- 2015 in the Indonesia Stock Exchange with method. purposive sampling The analysis technique used is Paired Sample T-Test with the observation period of seven days before and seven days after the stocksplit. From the analysis we found that the volume of stock trading before and after stock split there is no difference significantly, and not finding the differences gain abnormal return significant before and after stock split.

**Keyword** : *Stock Splits, Trading Volume Activity, Abnormal Return, Signalling Theory, Trading Range Theory, Event Study*

## Pendahuluan

Secara umum tujuan didirikannya perusahaan ialah untuk memperoleh laba, meningkatkan penjualan, memaksimalkan nilai perusahaan, dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Semakin berkembangnya suatu perusahaan akan membawa konsekuensi pada tuntutan peningkatan pelayanan bagi pelanggannya. Dalam melakukan ekspansi tentunya emiten memerlukan modal yang besar, sehingga mengharuskan emiten untuk mendapatkan tambahan modal dari pihak luar.

Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dari pihak luar adalah dengan melakukan *go public*. Latifah (2007) menyatakan *go public* adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk menjual saham atau efek lainnya kepada masyarakat sesuai dengan UU Pasar Modal yang berlaku. Diantara semua jenis instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal, saham dinilai mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik, karena saham merupakan sekuritas yang paling banyak diminati investor. Rusliati dan Esti (2010) menyatakan permintaan pasar terhadap saham akan berkurang apabila saham bernilai jual tinggi tetapi apabila saham bernilai jual rendah maka permintaan saham tersebut meningkat.

Menurut Jogiyanto (2008:25) Pasar modal harus bersifat likuid dan efisien, pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat dan dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan dengan akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, maka harga dari surat berharga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor

meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin dari harga surat berharga yang turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen.

Keterbukaan informasi merupakan salah satu karakteristik khusus yang dikenal dalam bidang pasar modal, emiten diharapkan menjalankan prinsip keterbukaan yang diimplementasikan melalui penyampaian informasi atau fakta material terkait usaha atau efeknya. Beberapa informasi atau fakta material yang terdapat di pasar modal ialah: penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian deviden saham (*stock dividend*), peleburan usaha (*consolidation*), dan lainnya.

Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada investor adalah dengan melakukan kebijakan pemecahan saham (*Stock Split*). Alasan *stock split* yang paling klasik adalah untuk menghasilkan pasaran yang lebih baik dan distribusi pemilikan yang lebih luas. Hal ini dikarenakan perusahaan menilai harga pasar saham saat ini cukup tinggi dan berpendapat bahwa harga yang lebih rendah akan menguntungkan perusahaan. Fahmi (2013:127) mengatakan salah satu alasan manajer melakukan *stock split* adalah untuk menjaga saham agar tidak terlalu mahal, meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan. Hadi (2013:85) mengatakan *Stock split* pada prinsipnya tidak mempengaruhi modal disetor penuh, melainkan yang mengalami perubahan hanyalah nilai nominal saham, yaitu nilai nominal setelah *stock split* menjadi lebih kecil sehingga jumlah saham yang beredar lebih banyak. Griffin (2010) menyatakan bahwa *stock split* mengindikasikan bahwa

manajer perusahaan memiliki pengetahuan atau informasi lebih daripada para investor. Semakin banyak investor menyerap informasi penting maka semakin besar kesempatan meraih *abnormal return* di bursa efek.

Banyaknya perusahaan yang melakukan stock split dipasar modal menunjukkan bahwa *stock split* merupakan peristiwa yang penting dalam praktek pasar modal. *Stock split* yang menjadikan harga saham menjadi lebih murah diharapkan akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang yang optimal dan menjadikan saham lebih likuid. Harga saham yang murah akan menyebabkan investor membelinya sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham.

Return dapat berupa return ekspektasi atau return realisasi. Selisih antara return ekspektasi dengan return realisasi disebut *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2013:586) *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk penurunan atau kenaikan harga saham.

Tandelilin (2010:570) Studi peristiwa tentang pengumuman *stock split* dapat dikaitkan dengan Teori Signaling (*Signaling Theory*) dan Teori Likuiditas (*Trading Range Theory*). Pertama adalah *Signalling Theory*, yang mana pengumuman stock split memberikan sinyal atau informasi yang positif kepada investor. Kedua adalah *Trading Range Theory*, yang mana *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham karena dengan melakukan *stock split* harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga dapat meningkatkan daya beli investor dan berdampak pada perubahan Volume Perdagangan Saham.

Penelitian tentang stock split cukup banyak dilakukan di Indonesia, namun memberikan kesimpulan yang berbeda-beda antara lain dilakukan oleh Michael

Hendrawijaya (2009) yang dimana diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Kesimpulan yang berbeda diperoleh Elistarani dan Kesuma (2014) dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa *Stock Split*. Elistarani dan Kesuma (2014) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui Perbandingan *Abnormal Return* dan Likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*, yang dimana diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Dengan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* maka penelitian yang dilakukan Elistarani dan Kesuma (2014) mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman stock split mengandung informasi yang positif.

Adanya *research gap* pada penelitian - penelitian sebelumnya menunjukkan adanya sumber masalah dalam penelitian ini. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini ialah untuk mengetahui perbedaan signifikan volume perdagangan saham dan perolehan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian ini ingin melihat apakah stock split saham berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham pada perusahaan manufaktur selama periode amatan. Setelah melalui kriteria pemilihan sampel dari 141 total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015, terdapat 19 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode pengamatan.

## **Kajian Teori**

### **Signalling Theory**

*Signalling Theory* atau Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence

(1973) yang membahas tentang signal dan apa yang disampingkan signal tersebut dan penelitiannya dalam pasar kerja yang dihubungkan dengan indikator ekonomi Manurung(2012:112).

*Signalling Theory* adalah teori yang melihat pada tanda – tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan Fahmi (2013:128). Brigham dan Houston (2011:186) sinyal diartikan sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Sinyal tersebut dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan atas penilaian atas perusahaan.

Peristiwa *Stock Split* merupakan contoh penyampaian informasi melalui *Signalling*. Jogyanto (2013:564) Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke public yang belum mengetahuinya. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

### Trading Range Theory

*Trading range theory* menyatakan harga saham yang terlalu tinggi(*over priced*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Gejala yang ditimbulkan dari harga pasar saham yang yang terlalu tinggi akan menyebabkan likuiditas saham tersebut untuk diperdagangkan menjadi rendah, sehingga salah satu *corporate action* yang dapat dilakukan manajemen adalah dengan melakukan *stock split*. Dengan dilakukannya *Stock split* diharapkan harga saham menjadi terjangkau bagi seluruh investor sehingga dapat mendorong investor untuk bertransaksi dan meningkatkan likuiditas saham. Adapun bentuk hubungan *stock split* dan *trading range theory* adalah dilihat dari segi pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan *stock split*.

*Trading range theory* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjual-belikannya yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan kata lain dapat diambil kesimpulan bahwa menurut *Trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* untuk menstabilkan harga saham yang terlalu tinggi, sehingga dapat menarik investor, khususnya investor kalangan menengah kebawah untuk dapat bertransaksi dan meningkatkan likuiditas saham.

### Pemecahan Saham ( *Stock Split* )

Menurut kamus istilah keuangan dan investasi, *Stock split* atau pemecahan saham merupakan pemecahan jumlah saham yang

beredar dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham.

Fahmi (2013:125) *Stock Split* adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham, misalkan nilai nominal satu saham dibagi menjadi dua, sehingga terdapat dua saham yang masing-masing memiliki nominal setengah dari nominal awal. Brigham dan Houston (2011:235) *stock split* adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti melipatgandakan jumlah lembar saham beredar dengan memberikan dua saham baru kepada setiap pemegang saham untuk setiap satu lembar saham yang sebelumnya ia miliki.

Beberapa pelaku pasar khususnya emiten berpendapat bahwa aktivitas *stocksplit* dapat memberikan manfaat besar bagi perusahaan. Harga saham setelah *stock split* akan menjadi lebih rendah sehingga menambah daya tarik bagi investor. Baskoro (2009) mengemukakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari *stock split* yaitu:

- a. Harga tiap lembar saham yang rendah menyediakan marketabilitas yang lebih luas dan efisien pasar yaitu kisaran harga tertentu (preferential) dengan tingginya presentase jumlah volume lot yang dihasilkan.
- b. Saham akan mempunyai daya tarik bagi para investor kecil dan mengkonversi pemilik lot saham terbatas (odd-lot) menjadi pemilik serangkaian lot saham (round-lot).
- c. Jumlah shareholder akan mengalami peningkatan, yang berarti adanya penambahan likuiditas pasar (relatif lebih mudah dan cepat dengan sekuritas yang diperdagangkan pada harga minimum yang berbeda dari transaksi sebelumnya).
- d. Dalam pengumuman stock split terdapat sinyal kuat yang dapat disampaikan ke

pasar bahwa manajemen secara berkelanjutan optimis tentang pertumbuhan perusahaannya dan gambaran kekuatan proyek perusahaannya.

### **Volume Perdagangan Saham**

Volume Perdagangan Saham ialah instrumen yang dipakai untuk melihat suatu reaksi pasar modal karena adanya suatu informasi yang beredar. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Brigham dan Houston (2011:34) Volume perdagangan saham merupakan kemampuan saham untuk dijual dengan cepat pada harga wajar yang dilihat pada close price pada harga pasar sekuritas terkini dimana likuiditas saham tergantung pada jumlah dan kualitas saham.

Volume perdagangan saham dapat diukur melalui besarnya *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham.

Baskoro (2009) Ada kalanya terjadi volume perdagangan yang lebih rendah daripada yang seharusnya. Hal ini disebabkan oleh dua faktor, pertama adalah keterbatasan investor terhadap modal yang dimiliki, sehingga investor tidak dapat membeli banyak saham dengan tujuan diversifikasi. Kedua, pembatasan yang terjadi karena mekanisme pasar atau situasi dan kondisi pasar, contoh ketika pasar modal mengalami bearish (kondisi pasar modal yang cenderung memburuk), maka investor memilih untuk mengambil posisi

jual atau short dulu, setelah itu barulah melakukan pembelian pada saat harga turun sesuai dengan prinsip “*sell high and buy low*”.

### Abnormal Return Saham

*Abnormal return* adalah return yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. Abnormal return adalah selisih antara return realisasi (return sesungguhnya) dengan return ekspektasi (return yang diharapkan). Menurut Jogiyanto (2013 : 579) *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (expected return).

Jogiyanto (2013:580) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

1. Mean-adjusted Model

Model sesuaian rata - rata (mean-adjusted model) ini menganggap bahwa return eskpektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimationperiod).

2. Market Model

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (market model) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama, membentukmodel ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua, menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3. Market-adjusted Model

Model penyesuaian pasar (market-adjusted model) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat

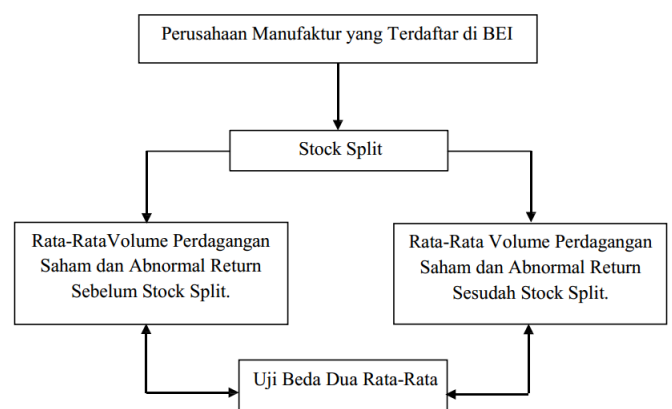
tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karna return yang sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

### EventStudy

*Event study* merupakan studi yang mempelajari atau mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efesiensi pasar bentuk setengah kuat Jogiyanto(2013:555).

Dalam teori *Signaling*, setiap keputusan perusahaan yang diumumkan ke publik (informasi) akan membawa signal ke pasar. Sehingga Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi oleh pengumuman yang diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan - perubahan dari sekuritas yang bersangkutan, misalnya tercermin dari meningkatnya volume perdagangan saham dan timbulnya abnormal return.

### Kerangka Konsep





## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Stock Split terhadap Volume Perdagangan Saham**

Stock split merupakan salah satu upaya yang dapat dilakukan emiten untuk meningkatkan Likuiditas saham. Dimana frekuensi perdagangan sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan secara tidak langsung berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, hal ini dikarenakan tingginya minat investor terhadap saham tersebut. Saham yang mempunyai tingkat volume perdagangan yang tinggi memungkinkan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan tingkat pengembalian.

Volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai indikator untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa yang berkenaan dengan saham. Semakin besar volume transaksi maka semakin cepat dan mudah sebuah saham diperjual belikan sehingga perubahan saham menjadi kas semakin cepat. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. Besar kecilnya perubahan rata-rata *Trading Volume activity* antara sebelum dan sesudah *stock split* merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *stock split* terhadap volume perdagangan saham.

Berdasarkan Uraian diatas maka penelitian ini dapat diuraikan dengan hipotesis

$H_1$  = Terdapat perbedaan Volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

### **Pengaruh Stock Split terhadap Abnormal Return Saham**

*Abnormal return* merupakan selisih dari return yang diharapkan (*expected return*)

dengan return yang sebenarnya terjadi (*actual return*). Dimana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. Sedangkan *expected return* dihitung dengan return pasar yang dikalikan dengan beta masing - masing perusahaan ditambah dengan alpa masing masing perusahaan.

Peristiwa *Stock split* menyebabkan harga saham menjadi lebih rendah sehingga akan lebih mudah dijangkau oleh investor, khususnya investor kalangan menengah. Hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya aktivitas perdagangan saham akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut menjadi tinggi, tingginya fluktuasi harga saham diharapkan diiringi dengan tingginya return saham yang akan diterima oleh investor. Keputusan perusahaan tersebut akan diinterpretasikan oleh investor sebagai suatu sinyal bahwa manajer mempunyai informasi yang menguntungkan dimana hal itu ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif di sekitar pengumuman *stock split*.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini dapat diuraikan dengan hipotesis

$H_2$  = Terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah *stock split*.

## **Metode Penelitian**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 yang berjumlah 141 perusahaan. criteria -kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 1 Januari 2011 sampai 31 Desember 2015. Perusahaan yang baru melakukan IPO

( *Initial Public Offering* ) dan Delisting selama periode penelitian tidak dimasukkan dalam penelitian.

2. Perusahaan tersebut melakukan kebijakan *Stocksplit*.
3. Perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus yang secara langsung dapat mempengaruhi likuiditas saham pada waktu pengumuman *stock split* atau pada periode sekitar pengumuman *stocksplit*.
4. Perusahaan memiliki data-data lengkap untuk data variabel selama periode tahun 2011-2015.

Dari jumlah populasi sebanyak 141 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dengan menggunakan kriteria seperti di atas maka diperoleh sebanyak 19 perusahaan yang menjadi sampel.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan Manufaktur yang melakukan stock split dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011– 2015. Data tersebut diantaranya:

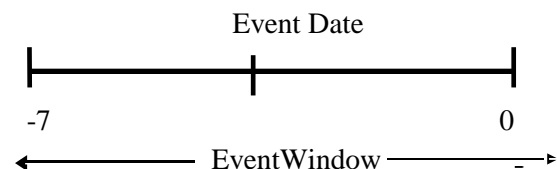
1. Tanggal pengumuman stock split yang digunakan sebagai event date ( $t_0$ ).
2. Harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan stock split dalam periode pengamatan, yaitu tujuh hari sebelum pengumuman stock split dan tujuh hari sesudah pengumuman stock split.
3. Index Harga Saham Gabungan ( IHSG) harian.
4. Return saham harian.
5. Jumlah saham yang diperdagangkan secara harian.
6. Jumlah saham yang beredar atau *listed share*.

### Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata. Pengujian dengan cara ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*).

Adapun tahap-tahap dalam pengujian sebagai berikut:

- 1) Mengidentifikasi tanggal publikasi stock split. Tanggal publikasi pemecahan saham (event date) yang dimaksud adalah tanggal pencatatan di BEI ketika saham sudah dapat diperdagangkan, untuk mempermudah tanggal pencatatan maka diidentifikasi sebagai hari ke 0.
- 2) Menentukan event periode, yaitu periode waktu disekitar event time (ketika event benar – benar terjadi). Event periode yang dipilih dalam penelitian ini adalah selama 14 hari, yaitu 7 hari sebelum pemecahan saham (pre event) dan 7 hari setelah pemecahan saham (*post event*).



- 3) Membuat perbandingan secara statistik rata-rata likuiditas saham dengan menggunakan ukuran, abnormal return, harga saham, Trading Volume Activity (TVA) dengan hari ke 0 atau (event date) untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan diantara kedua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke 0.



## Variabel Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaksanakan kebijakan *stock split* pada tahun 2011 hingga tahun 2015. Variabel dalam penelitian ini adalah:

### 1. Stock Split

Periode pengamatan pada penelitian ini adalah tujuh hari sebelum peristiwa *stock split* dan tujuh hari sesudah peristiwa *stock split*.

### 2. Volume Perdagangan Saham

Rumus yang digunakan untuk menghitung Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*) adalah:

- Menghitung perubahan volume perdagangan saham (TVA)

$\frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periode tertentu}}$

- Menghitung rata - rata volume perdagangan saham

$$\bar{X} \text{ TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{TVA}_i}{n}$$

$\bar{X} \text{ TVA}$  = rata-rata volume perdagangan saham  
 $n$  = sampel  
 $\text{TVA}_i$  = *Trading Volume Activity*

### 3. Abnormal Return

Adapun rumus yang digunakan sebagai berikut:

- Abnormal return*

$$\text{AR}_{i,t} = \text{R}_{i,t} - \text{E}[\text{R}_{i,t}]$$

$\text{AR}_{i,t}$  = *abnormal return* saham ke-  
 $i$  pada periode peristiwa ke-  
 $t$

$\text{R}_{i,t}$  = *actual return* yang terjadi untuk saham ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

$\text{E}[\text{R}_{i,t}]$  = *expected return* saham ke-  
 $i$  untuk periode peristiwa ke- $t$

- Actual return*

$$\text{R}_{i,t} = \frac{\text{P}_{i,t} - \text{P}_{i,t-1}}{\text{P}_{i,t-1}}$$

$\text{R}_{i,t}$  = *Return* realisasi saham  $i$  pada hari ke- $t$

$\text{P}_{i,t}$  = Harga saham  $i$  pada hari ke- $t$

$\text{P}_{i,t-1}$  = Harga saham  $i$  pada hari  $t-1$

- Expected return*

$$\text{E}[\text{R}_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t+1} \text{R}_{i,j}}{T}$$

$\text{E}[\text{R}_{i,t}]$  = *Return* ekspektasian (*expected return*) sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$ .

$\text{R}_{i,j}$  = *Return* realisasian (*actual return*) sekuritas ke- $i$  pada periode estimasi ke- $j$ .

$T$  = Lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t-1$  sampai dengan  $t+1$ .

- Rata-rata *abnormal return*

$$\text{RRTN}_t = \frac{\sum_{i=1}^K \text{RTN}_{i,t}}{K}$$

$\text{RRTN}_t$  = rata-rata *return* tidak normal pada hari ke- $t$

$\text{RTN}_{i,t}$  = *return* tidak normal untuk sekuritas ke- $i$  pada hari ke- $t$

$K$  = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Data kuantitatif yang digunakan yaitu

volume perdagangan saham, harga saham, jumlah saham yang beredar pada periode tujuh hari sebelum peristiwa *stock split* dan tujuh hari sesudah peristiwa *stock split*. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*). Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, uji hipotesis dengan *Paired Sample T-Test* bila data berdistribusi normal, atau *Wilcoxon Signed Rank Test* bila data berdistribusi tidak normal.

### Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang paling tepat untuk pengujian hipotesis ini. *Paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan antara rata-rata Volume perdagangan saham dan Abnormal return saham sebelum dan sesudah stock split. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata(T-test).

#### 1) *Paired Sample t-test*

*Paired Sample t-test* merupakan uji parametric yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda antar dua variabel. *Paired Sample t-test* digunakan jika data berdistribusi secara normal. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasar nilai probabilitas sebagai berikut:

- Jika probabilitas  $> 0,05$  maka Haditolak
- Jika probabilitas  $\leq 0,05$  maka Haditerima

#### 2) *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed rank test*. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_a$  ditolak.
- Jika probabilitas  $\leq 0,05$  maka  $H_a$  di terima.

### Analisis Dan Pembahasan

#### Analisis

##### Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui alat analisis selanjutnya dalam melakukan analisis uji beda, apakah sampel berdistribusi normal atau tidak. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05 dan jika signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dinyatakan tidak normal.

Berdasarkan t One-Sample Kolmogorov Smirnov Test dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas data untuk nilai signifikan Trading Volume Activity sebelum stock split sebesar 0,127 dan nilai Trading Volume Activity sesudah stock split adalah sebesar 0,2 ( $p > 0,05$ ), nilai ini menandakan bahwa data Trading Volume Activity sebelum dan sesudah stock split berdistribusi secara normal. Karena data terdistribusi normal keduanya, maka uji Paired Sample T Test dapat dilakukan.

Berdasarkan One-Sample Kolmogorov Smirnov Test dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas data untuk nilai signifikan abnormal return sebelum stock split sebesar 0,037 dan nilai abnormal return sesudah stock split adalah sebesar 0,2 ( $p > 0,05$ ), nilai ini menandakan bahwa data abnormal return sebelum stock split berdistribusi tidak normal dan data abnormal return sesudah stock split berdistribusi secara normal. Karena data tidak terdistribusi normal keduanya, maka uji Paired Sample T Test tidak dapat dilakukan dan selanjutnya akan dilakukan uji perbedaan Wilcoxon.

## **Pengujian Hipotesis**

### **Uji Hipotesis Volume Perdagangan Saham**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah stock split. Volume perdagangan diproksi pada Trading Volume Activity (TVA) yang diperoleh dari jumlah saham yang diperdagangkan pada saat  $t$  dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada saat  $t$ . Hipotesis dilakukan dengan uji beda untuk sampel yang berpasangan (paired sample test). Uji paired sample test dilakukan terhadap TVA untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Pada uji paired yang pertama akan dilakukan pengujian berdasarkan hari peristiwa yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa stock split.

Berdasarkan menunjukkan bahwa tingkat signifikansi adalah sebesar 0,839 yang mana angka tersebut di atas batas nilai probabilitas yaitu 0,05. Berdasarkan hasil olah data di atas dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau tidak terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa stock split, sehingga Hipotesis pertama ditolak.

### **Uji Hipotesis Abnormal Return**

Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah stock split. Akibat dari data yang berdistribusi tidak normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji Wilcoxon. Pada uji wilcoxon akan dilakukan pengujian berdasarkan hari peristiwa yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa stock split. uji Wilcoxon terhadap abnormal return dapat dilihat dari Asymp. Sig. (2-tailed) pada tabel Test Statistics, dimana tingkat signifikansi sebesar 0,128 yang mana angka tersebut di atas batas nilai probabilitas 0,05. Berdasarkan hasil olah data di atas

dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau tidak terdapat perbedaan signifikan abnormal return saham sebelum dan sesudah stock split, sehingga hipotesis kedua ditolak.

## **Pembahasan**

### **Volume Perdagangan Saham**

Hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah peristiwa stock split, volume perdagangan diproksi pada Trading Volume Activity (TVA) yang memperoleh hasil signifikansi sebesar 0,839 lebih besar dari 0,05. Tidak adanya perbedaan yang signifikan dari volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dapat diartikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak membuat likuiditas saham dari perusahaan yang mengeluarkan kebijakan ini bertambah.

Peristiwa *stock split* diharapkan dapat menjaga agar saham menjadi tidak terlalu tinggi dan meningkatkan perdagangan likuiditas saham. Dari segi teoritis, yaitu ditinjau dari *trading range theory*, yang menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham menjadi tidak likuid, oleh karena itu perusahaan melakukan *stock split* untuk mengarahkan harga saham pada interval tertentu yang tidak terlalu mahal sehingga dapat terjadi peningkatan transaksi yang menyebabkan meningkatnya volume perdagangan saham tidak sejalan dengan penelitian ini. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan setelah peristiwa *stock split* menggambarkan bahwa investor di Indonesia masih belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterimanya di pasar modal atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan volume yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini sesuai dengan

penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michael (2009) yang menyatakan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

### Abnormal Return

Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah peristiwa *stock split*, dimana nilai signifikansi *abnormal return* saham adalah sebesar 0,2 lebih besar dari 0,05.

Peristiwa *stock split* menyebabkan harga saham menjadi lebih murah sehingga terjangkau oleh calon investor, dengan demikian diharapkan aktivitas perdagangan saham meningkat diiringi dengan meningkatnya fluktuasi harga saham, sehingga return saham yang akan diterima oleh investor menjadi lebih tinggi. Dari segi teoritis, yaitu ditinjau dari *signalling theory*, yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya (Jogiyanto, 2013:564). Hasil ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* untuk meningkatkan *return* perusahaan belum tercapai, sehingga apabila pasar memberikan reaksi yang negatif, dimungkinkan karena pasar menerima sinyal negatif atas informasi pemecahan saham tersebut (Fahmi, 2012:135). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michael (2009) yang menyatakan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Elistarani dan Kesuma (2014). Yang menyatakan adanya perbedaan yang

signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

### Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Pengaruh Peristiwa *stock split* terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* sahampada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015 maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis pertama  $H_1$  yaitu terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* di tolak, dan  $H_0$  diterima. Pengujian dilakukan menggunakan analisis *paired sample t-test* yang diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*, yang dapat diambil kesimpulan bahwa pasar tidak memberikan reaksi atas informasi *stock split*. Hal ini bertolak belakang dengan *Trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan saham.

Hipotesis kedua  $H_2$  yaitu terdapat perbedaan *Abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* ditolak, dan  $H_0$  diterima. Pengujian dilakukan menggunakan analisis *wilcoxon* yang diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*, yang dapat diambil kesimpulan bahwa pasar menerima sinyal negatif dari peristiwa *stock split*. Hal ini bertolak belakang dengan *Signalling theory* yang menyatakan bahwa manajemen perusahaan dapat menggunakan peristiwa *stock split* untuk memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai peningkatan return dimasa depan, karena perusahaan yang melakukan *stock split* dianggap memiliki kinerja yang baik.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, diharapkan peneliti selanjutnya dapat

menguji kembali variable- variabel lain yang dipengaruhi *stock split*, seperti *Bid Ask Spread*, dan sedikit memperpanjang rentang waktu penelitian untuk melihat reaksi pasar dalam jangka panjang terhadap peristiwa *stocksplit*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Baskoro, Rahmat Aryo. 2009. *Pengaruh Stock Split Terhadap Komposisi Kepemilikan Institusi dan Likuiditas Perdagangan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2005*. Tesis. Jakarta: Universitas Indonesia. Diakses 2 Maret 2016
- Brigham, Edward J, and Houston, 2009. *Essential of financial Management*, Mason , South-Western, Congage learning.
- Elistarani, Putu Raras dan I Ketut Wijaya. 2014. *Analisis perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas saham sebelum dan sesudah stock split*. Jurnal ekonomi. Bali : Universitas Udayana. Diakses 2 Maret 2016.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta.
- Griffin, Carroll Howard. 2010. Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Business and Management*,
- Hadi, Yovi Lavianti. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Bandung: Alfabeta.
- Jogiyanto, 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan
- Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Latifah, Nurul P. 2007. *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. *Fokus Ekonomi*,
- Michael Hendrawijaya dj. 2009. *Analisis perbandingan harga saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan*. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro. Diakses tanggal 18 Februari 2016.
- Rusliati, Ellen dan Esti Nur Farida. 2010. *Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan Return Saham*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*,
- Tandelilin, Eduardis 2010. *Porto folio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, cet. ke-1 Yogyakarta: Kanisius.